

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menggunakan beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan referensi sebagai berikut:

2.1.1 **I.G.K.A. ULUPUI (2007), Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ).**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999—2005. Penelitian ini ingin menganalisis kembali temuan penelitian sebelumnya dari sudut fundamental perusahaan, yaitu rasio yang terdapat dalam laba (profitabilitas), terutama ROA, ROE, *leverage*, juga rasio likuiditas dan aktivitas terhadap tingkat imbal hasil (*return*) saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri barang konsumsi di BEJ. Penelitian ini menyimpulkan bahwa variabel *Current ratio* dan Variabel *Return on Asset* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan, variabel *debt to equity ratio* menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan, dan variabel *Total asset turn over* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan.

Persamaan peneliti dengan peneliti terdahulu adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, menggunakan data sekunder dan menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian sebelumnya:

1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total asset turn over* dan *Return on Asset*. Sementara peneliti menggunakan tambahan variabel independen beta dan *Size of the firm*.
2. Peneliti sebelumnya menggunakan objek perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ. Sementara peneliti menggunakan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu periode 1999-2005. Sementara peneliti menggunakan periode 2006-2011.
4. Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sedangkan peneliti menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi.

2.1.2 Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka (2009), The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities In The Interim Report to The Stock Return

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji relevansi informasi akuntansi dalam mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, market rasio, dan aliran kas sebagai variabel independen, sementara *return* saham sebagai variabel dependen. Sampel dari penelitian ini adalah industri manufaktur yang secara aktif melakukan trading antara 2003-2006 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menemukan bahwa rasio

profitabilitas dan rasio pasar memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas mempengaruhi *return* saham. Variabel yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham adalah rasio profitabilitas (NPM dan ROE), DER dan PBV. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat menjadi acuan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Persamaan peneliti dengan peneliti terdahulu adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, menggunakan data sekunder dan menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian sebelumnya:

1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah *Net Profit Margin, Return on Equity, Current ratio, Debt to Equity, Total Asset Turnover, Price to book value, Cash Flow, dan Size of the firm*. Sementara peneliti menggunakan *Current ratio, Debt to Equity Ratio, Total asset turn over, Return on Asset, Beta dan Size of the firm*.
2. Periode penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu periode 2003-2006. Sementara peneliti menggunakan periode 2006-2011.
3. Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sedangkan peneliti menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi.

2.1.3 Kertati Sumekar (2003), Analisis Pengaruh Size, Beta, dan Price to Book Value Terhadap Return Saham (Studi pada Saham-saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh beta, size, dan price to book value terhadap *return* saham baik secara simultan maupun secara

parsial. Periode penelitian ini adalah tahun 1999-2001 dengan 24 emiten sebagai sampel perusahaan yang diambil secara purposive sampling. Penelitian ini menemukan bahwa variabel *Size of the firm* berpengaruh secara signifikan negatif dengan *return* saham. Sementara variabel *Price to Book Value* dan Beta berpengaruh secara signifikan positif dengan *return* saham. Dari penemuan ini, dapat dibuktikan bahwa variabel *Size of the firm*, *Price to Book Value* dan Beta berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham dengan Beta yang memiliki pengaruh dominan terhadap *return* saham.

Persamaan peneliti dengan peneliti terdahulu adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, menggunakan data sekunder dan menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian sebelumnya:

1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah *Size of the firm*, *Price to Book Value* dan Beta. Sementara peneliti menggunakan tambahan rasio-rasio keuangan yaitu *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total asset turn over* dan *Return on Asset*.
2. Peneliti sebelumnya menggunakan objek saham-saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Sementara peneliti menggunakan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu periode 1999-2001. Sementara peneliti menggunakan periode 2006-2011.
4. Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sedangkan peneliti menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi.

2.1.4 John F. Pinfold, William R. Wilson dan Qiuli Li (2001), Book-to-market and Size As Determinants of Returns in Small Illiquid Markets: The New Zealand Case

Penelitian ini bertujuan untuk menyoroti kesulitan dalam memilih strategi investasi dengan menggunakan *book to market* dan *firm size* sebagai determinan dari *return*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang memiliki *return* tinggi pada *illiquid market* di Selandia Baru. Periode penelitian ini dimulai dari tahun 1993-2000.

Hasil yang didapatkan dari penelitian ini adalah bahwa *book to market* berpengaruh terhadap *return* tetapi variabel *size* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return*.

Persamaan peneliti dengan peneliti terdahulu adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, menggunakan data sekunder dan menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian sebelumnya:

1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah *book to market* dan *Size of the firm*. Sementara peneliti menggunakan *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total asset turn over*, *Return on Asset*, Beta dan *Size of the firm*.
2. Peneliti sebelumnya menggunakan objek *illiquid market* di Selandia Baru. Sementara peneliti menggunakan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu periode 1993-2000. Sementara peneliti menggunakan periode 2006-2011.

4. Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sedangkan peneliti menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi.

2.1.5 Ratna Prihantini (2009), Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap *Return Saham*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham* industri *real estate and property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2003 – 2006. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan yang diterbitkan Bank Indonesia, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan Jakarta *Stock Exchange* (JSX) *Monthly Statistic* dengan periode waktu tahun 2003 hingga 2006. Jumlah populasi penelitian ini adalah 35 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan dengan melewati tahap *purposive sample*. Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Return On Asset* (ROA) dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada industri *real estate and property*.

Persamaan peneliti dengan peneliti terdahulu adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, menggunakan data sekunder dan menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian sebelumnya:

1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah inflasi, nilai tukar, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *current ratio*. Sementara peneliti menggunakan *Current ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total asset turn over*, *Return on Asset*, *Beta* dan *Size of the firm*.
2. Peneliti sebelumnya menggunakan objek industri *real estate and property* di BEI. Sementara peneliti menggunakan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu periode 2003-2006. Sementara peneliti menggunakan periode 2006-2011.
4. Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sedangkan peneliti menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi.

2.1.6 Awaluddin Zakky (2011), Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return Saham* Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham dan mengetahui apakah inflasi dapat dijadikan sebagai variabel moderasi hubungan profitabilitas terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2009. Sampel penelitian diambil dengan teknik purposive sampling, yang berjumlah 35 unit data perusahaan. Variabel dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, inflasi dan *return* saham. Data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, analisis inferensial dan analisis data yang digunakan yaitu regresi linier sederhana dan Moderate Regression Analysis (MRA). Hasil dari penelitian ini profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan inflasi dalam kategori ringan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Persamaan peneliti dengan peneliti terdahulu adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, menggunakan data sekunder dan menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis data.

Perbedaan Perbedaan antara peneliti dengan penelitian sebelumnya:

1. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti sebelumnya adalah rasio profitabilitas. Sementara peneliti menggunakan *Current ratio, Debt to Equity Ratio, Total asset turn over, Return on Asset, Beta dan Size of the firm*.
2. Periode penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu yaitu periode 1993-2000. Sementara peneliti menggunakan periode 2006-2011.

Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu disajikan pada tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
PERSAMAAN DAN PERBEDAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	I.G.K.A. Ulupui	D. Martani	Kertati Sumekar	John F. Pinfold, William R. Wilson dan Qiuli Li	Ratna Prihantini	A. Zakky	Mega Yolanda P.
Tujuan	Memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap <i>return</i> saham	Menguji relevansi informasi akuntansi dalam mempengaruhi <i>return</i> saham.	Menganalisis pengaruh beta, size, dan price to book value terhadap <i>return</i> saham baik secara simultan maupun secara parsial.	Menyoroti kesulitan dalam memilih strategi investasi dengan menggunakan <i>book to market</i> dan <i>firm size</i> sebagai determinan dari <i>return</i> .	Menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, <i>Return On Asset</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) dan <i>Current Ratio</i> (CR) terhadap <i>Return Saham</i>	Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap <i>return</i> saham dan mengetahui apakah inflasi dapat dijadikan sebagai variabel moderasi	Menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Variabel terikat	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>	<i>Return Saham</i>
Variabel bebas	<i>Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return On Equity</i> dan <i>Return On Asset</i> .	<i>Net Profit Margin, Return On Equity, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnove, Price To Book Value, Cash flow From Operation</i>	<i>Size, Beta, dan Price To Book Value</i>	Book-to-market dan Size	Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR	Rasio Profitabilitas	<i>Current ratio, Total asset turn over, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Size of the firm, dan Beta</i>
Variabel Moderasi	-	-	-	-	-	Inflasi	Inflasi

Teknik sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling
Sampel	Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Saham-saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Sementara peneliti menggunakan perusahaan yang go publik di BEI.	<i>illiquid market</i> di Selandia Baru.	industri <i>real estate and property</i> yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Pengumpulan data	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder
Metode penelitian	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi
Periode penelitian	1999-2005	2003-2006	1999-2001	1993-2000	2003 – 2006	2005-2009	2006-2011
Teknik analisis data	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda	Regresi Linier Berganda
Hasil penelitian	<i>Current ratio</i> dan ROA berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan TATO berpengaruh negative terhadap <i>return</i> saham	Variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham adalah NPM, ROE, DER, dan PBV	<i>Size of the firm</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel beta memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.	Variabel <i>book to market</i> memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Inflasi, nilai tukar, dan DER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan ROA dan <i>current ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham dan inflasi dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap <i>return</i>	?

Sumber : I.G.K.A Ulupui (2007), D. Martani (2009), Kertati Sumekar (2003), John F. Pinfold, William R. Wilson dan Qiuli Li (2001), Ratna Prihantini (2009), Awaluddin Zakky (2011), diolah.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2007: 109), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional. *Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga).

Perhitungan *return* disini adalah dengan menggunakan *return* total. *Return* total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Adapun

rumus menghitung *return* menurut (Jogiyanto, 2007; 111) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (1)$$

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

D_t = dividen yang dibayarkan sekarang

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat berupa faktor yang bersifat fundamental yaitu faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar risiko yang bakal di tanggung oleh investor (Ali Arifin, 2002). Selain itu, *return* saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor yang bersifat makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, keamanan, dan faktor lainnya.

2.2.2 Rasio keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik (White et al., 2003). Ada empat kategori rasio yang digunakan untuk mengukur berbagai aspek dari hubungan risiko dan *return* (White et al., 2002), yaitu sebagai berikut:

1. Analisis likuiditas: mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek.
2. Analisis *solvency* dan *long term debt (leverage)*: menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang.
3. Analisis aktivitas: mengevaluasi *revenue* dan *output* yang dihasilkan oleh asset perusahaan.
4. Analisis profitabilitas: mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue (sales)* dan modal yang diinvestasikan.

Analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan untuk mengevaluasi kondisi dan prestasi keuangan perusahaan. Tujuan analisis rasio keuangan adalah membantu manajer financial memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang sifatnya terbatas berasal dari *financial statement*. (Mamduh M, Hanafi 2007: 75).

Berikut adalah penjelasan lebih rinci mengenai rasio-rasio keuangan:

1. Rasio Likuiditas

Rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Rasio likuiditas terdiri atas *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Current Ratio* sebagai salah satu variabel independen.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}} \dots \dots \dots (2)$$

2. Rasio Aktivitas

Rasio yang melihat pada beberapa asset kemudian menentukan beberapa tingkat aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Rasio Aktivitas terdiri atas perputaran piutang, rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan perputaran total aktiva sebagai salah satu variabel independen.

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots \dots \dots (3)$$

3. Rasio Solvabilitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas terdiri atas *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Total Asset*, dan *Time Interest Earned*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai salah satu variabel independen.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Ekuitas}} \dots \dots \dots (4)$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas terdiri atas *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Asset* dan *Return On Equity*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Return On Asset* sebagai salah satu variabel independen.

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots \dots \dots (5)$$

2.2.3 *Size of the firm* (ukuran perusahaan)

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien. Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan, penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasi oleh perusahaan.

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga

sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif, tetapi implikasi tersebut dapat memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang akan digunakan. Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Menurut penelitian yang dilakukan Sutrisno (2001) ukuran perusahaan dapat juga diukur dengan menggunakan log natural dari total asset, yang secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Size = \ln Total Asset \dots \dots \dots (6)$$

2.2.4 Beta

Menurut Brealey dan Myers (1999) Beta (b) digunakan untuk mengukur sensitifitas dari individual saham terhadap resiko pasar. Kontribusi dari suatu saham terhadap resiko dari suatu portofolio tergantung dari bagaimana saham tersebut dipengaruhi oleh pergerakan pasar. Saham dengan Beta lebih besar dari satu cenderung sensitif dan bereaksi lebih tinggi dari pergerakan pasar. Saham dengan Beta antara nol hingga satu cenderung kurang sensitif dan bergerak seiring

atau lebih rendah dengan pergerakan pasar. Suatu portofolio yang terdiri atas seluruh saham akan mempunyai Beta sama dengan satu.

Menurut Suad Husnan (2005) Beta merupakan ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar. Resiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai Beta adalah sebagai berikut:

1. *Cyclicality*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh conjunctur perekonomian. Ketika kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positif, sebaliknya pada saat resesi, semua perusahaan akan terkena dampak negatif. Yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang membaik pada saat perekonomian membaik, tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh.
2. *Operating Leverage*. Faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, yaitu biaya yang tidak ikut berubah ketika perusahaan merubah tingkat aktivitasnya. Semakin besar proporsi biaya tetap, akan semakin besar operating leverage-nya. Perusahaan yang memiliki operating leverage tinggi akan cenderung memiliki nilai Beta yang tinggi, dan sebaliknya.
3. *Financial leverage*. Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai financial leverage. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, akan semakin besar financial leverage-nya. Penaksiran Beta saham sebenarnya merupakan penaksiran Beta equity. Semakin besar

proporsi hutang, maka pemilik modal akan menanggung resiko yang semakin besar. Karena itu semakin tinggi financial leverage, maka akan semakin tinggi Beta equity.

Pengukuran Beta dalam penelitian ini adalah menggunakan model pasar atau model indeks tunggal yang persamaannya adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i \dots \dots \dots (7)$$

2.2.5 Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus (Sadono Sukirno, 2002). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama.

Dari kutipan di atas diketahui bahwa inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan. Inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Inflasi dapat digolongkan menurut sifatnya, menurut sebabnya, serta parah dan tidaknya inflasi tersebut (Nopirin, 2000).

Menurut sifatnya Inflasi digolongkan dalam tiga kategori yaitu inflasi merayap, inflasi menengah dan inflasi tinggi. Inflasi merayap adalah kenaikan harga terjadi secara lambat, dengan persentase yang kecil dan dalam jangka waktu yang relatif lama (di bawah 10 persen per tahun). Inflasi menengah adalah kenaikan harga

yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Inflasi tinggi adalah kenaikan harga yang besar bisa sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukar dengan barang. Perputaran uang makin cepat, sehingga harga naik secara akselerasi.

Menurut sebabnya inflasi digolongkan dalam dua kategori yaitu *demand pull inflation* dan *cost push inflation*. *Demand pull inflation* adalah inflasi yang bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*agregat demand*). Sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh. Apabila kesempatan kerja penuh (*full employment*) telah tercapai, penambahan permintaan selanjutnya hanyalah akan menaikkan harga saja (sering disebut dengan inflasi murni). Apabila kenaikan permintaan ini menyebabkan keseimbangan GNP berada di atas atau melebihi GNP pada kesempatan kerja penuh maka akan terdapat adanya *inflationary gap*. *Inflationary gap* inilah yang akan menyebabkan inflasi. *Cost push inflation*, inflasi ini ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*agregat supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Berdasarkan parah tidaknya inflasi tersebut dapat dikelompokkan menjadi empat kategori yaitu, inflasi ringan (dibawah 10 persen setahun), inflasi sedang (antara 10 persen-30 persen setahun), inflasi berat (antara 30 persen-100 persen setahun) dan hiperinflasi (diatas 100 persen setahun).

Meningkatnya laju inflasi mengakibatkan menurunnya tingkat penjualan pada perusahaan-perusahaan publik sehingga laba yang mereka terima juga menurun. Sejak terjadinya krisis moneter yang kemudian diikuti oleh krisis ekonomi mengakibatkan kepercayaan masyarakat terhadap valuta domestik menurun. Padahal kepercayaan masyarakat terhadap valuta domestik merupakan kunci maju mundurnya ekonomi suatu negara karena kepercayaan kepada mata uang dengan pelaksanaan pemerintahan atau kondisi politik memiliki hubungan yang saling mempengaruhi.

Namun, karena inflasi memiliki nilai yang sama untuk setiap perusahaan, maka dalam penelitian ini digunakanlah sensitivitas inflasi sebagai variabel moderasinya agar diperoleh nilai yang fluktuatif dan berbeda untuk masing-masing perusahaan. Sensitivitas inflasi dapat diukur dengan menggunakan koefisien regresi dengan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = b_0 + b_1 \text{ Return Market} + b_2 \text{ Inflasi} \dots (8)$$

2.2.6 Pengaruh *current ratio* terhadap *return saham*

Salah satu ukuran likuiditas perusahaan adalah Current ratio, yang merupakan ukuran yang paling umum terhadap kesanggupan perusahaan membayar hutangnya dalam jangka pendek, sebab rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tagihan para kreditur jangka pendek mampu dipenuhi oleh aktiva yang secara cepat dapat berubah menjadi kas.

Current ratio yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sedangkan *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual,

yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi akan lebih cenderung memiliki aset lainnya dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek) sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah (Prihantini, 2009).

Maka dari itu dapat dikatakan semakin tinggi tingkat likuiditas, yang salah satunya ditunjukkan dengan nilai *current ratio* maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan Ulupui (2007), Variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

2.2.7 Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena pada umumnya hutang memiliki keunggulan yaitu bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah. Sesuai dengan *EBIT-EPS Analysis* (Gitman,

2006), bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, karena menghasilkan laba per saham yang makin banyak. Penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh *debt to equity ratio* yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, sehingga secara teoritis DER akan berpengaruh positif pada *return* saham (Susilowati dan Turyanto, 2011). Bukti empiris yang menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif berasal dari penelitian Ulupui (2007) dan Dwi Martani (2009).

Menurut Brigham dan Houston (2001: 40), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginan untuk menggunakan utang.

Menurut Ratna Prihantini (2009), penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan. Investasi melalui pasar modal selain memberikan hasil, juga mengandung resiko. Sehingga semakin besar *Debt To Equity Ratio*

(DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

2.2.8 Pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham

Total Asset Turn Over (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* akan semakin rendah (Hekinus Manao & Nur Deswin, 2001).

Bukti empiris bahwa TATO memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham adalah dari penelitian Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa Variabel *total asset turn over* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan. Penelitian tersebut menemukan bahwa rasio aktivitas tidak bermanfaat untuk memprediksi *return* satu tahun ke depan. Sementara dalam penelitian yang dilakukan Dwi Martani (2009) ditemukan bahwa TATO memiliki hubungan yang negatif terhadap *return* saham karena adanya dominasi perusahaan dengan *return*

saham yang tinggi, sedangkan perusahaan besar biasanya tidak dapat meningkatkan TATO dengan mudah.

2.2.9 Pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Ratna Prihantini, 2009). Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Jika *Return On Asset* (ROA) semakin meningkat, maka kinerja perusahaan juga semakin membaik, karena tingkat kembalian semakin meningkat (Ratna Prihantini, 2009)

Selain itu, menurut Ulupui (2007), Variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hasil ini konsisten dengan teori Mogdiliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh

perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tentunya dapat mempengaruhi *return* saham satu tahun ke depan.

2.2.10 Pengaruh *size of the firm* terhadap *return* saham

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan diyakini dapat menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan dana. Investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi fundamental perusahaan yang kuat karena perusahaan tersebut sudah memasuki tahap kedewasaan dalam mengelola aset. Namun dari sisi perusahaan, semakin besar perusahaan akan semakin menimbulkan tambahan beban sehingga laba perusahaan juga akan berkurang dan tingkat pengembalian yang akan diterima investor jadi lebih kecil (Sulistiyanto, 2008). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kertati Sumekar (2003) yang menyatakan bahwa *size of the firm* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

2.2.11 Pengaruh beta terhadap *return* saham

Risiko merupakan penyimpangan dari tingkat keuntungan yang diharapkan karena pengaruh ketidakpastian. Investasi selalu mengandung unsur risiko karena perolehan yang diharapkan baru diterima pada masa yang akan datang. Risiko itu timbul karena *return* yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan.

Risiko sistematis merupakan bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut (Suad Husnan, 2005).

Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang dikompensasikan (Jogiyanto, 2007). Hal ini disebabkan jika sebuah investasi memiliki risiko yang tinggi, maka investor akan meminta tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi untuk melindungi tingkat pengembalian saham riilnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa risiko yang diukur dengan beta memiliki hubungan yang positif. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kertati Sumekar (2003).

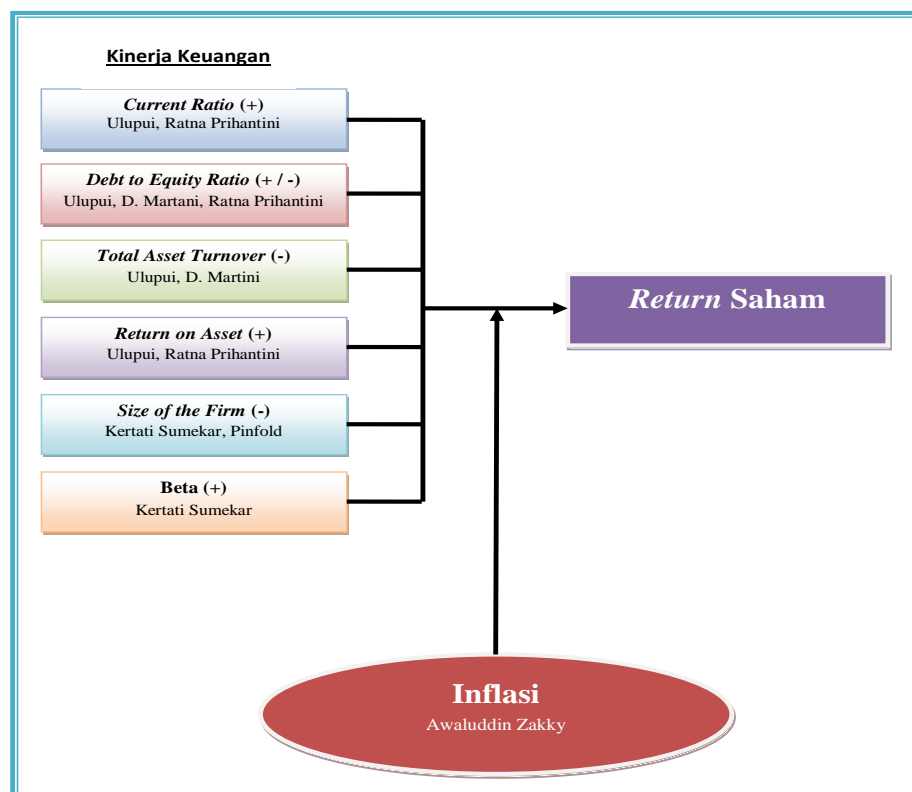
2.2.12 Inflasi sebagai variabel moderasi kinerja keuangan terhadap *return* saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan risiko. Untuk mendapatkan *return* yang tinggi, dalam mengambil keputusan investasi diperlukan adanya kemampuan dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang, selain itu juga harus memperhatikan indikator-indikator ekonomi makro yang dapat membantu investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Indikator ekonomi makro yang biasa digunakan untuk mengukur perekonomian suatu negara diantaranya adalah pertumbuhan produk domestik bruto, inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, total nilai ekspor dan impor dan lain-lain.

Tandelilin (2000) menyatakan bahwa faktor-faktor makroekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut antara lain produk domestik bruto, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*).

Awaluddin Zakky (2011) yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham dengan menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), menemukan bahwa inflasi dalam kategori ringan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

1. Variabel dependen adalah *Return Saham*
2. Variabel independen adalah Kinerja Keuangan (*Current ratio, Total asset turn over, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset*), *Size of the firm*, dan Beta.
3. Variabel moderasi adalah Inflasi

2.4 Hipotesis Penelitian

- H1 :Terdapat pengaruh Kinerja Keuangan (*Current ratio, Total asset turn over, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset*), *Size of the firm*, dan beta terhadap *Return* saham secara simultan.
- H2 :Terdapat pengaruh positif variabel *Current ratio, Return on Asset*, dan beta terhadap *Return Saham* secara parsial.
- H3 :Terdapat pengaruh negatif variabel *Total Asset Turn Over* dan *Size of The Firm* terhadap *Return Saham* secara parsial.
- H4 :Terdapat pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* secara parsial.
- H5 :Terdapat pengaruh Kinerja Keuangan (*Current ratio, Total asset turn over, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset*) *Size of the firm*, dan beta terhadap *Return Saham* dengan Inflasi sebagai variabel moderasi.